

# 基礎研 レポート

## インドの生命保険会社の状況

—2015年度の決算数値を踏まえての  
成長性・効率性・収益性・健全性等の動向—

取締役 保険研究部 研究理事

年金総合リサーチセンター長

TEL: (03)3512-1777

中村 亮一

E-mail: [nryoichi@nli-research.co.jp](mailto:nryoichi@nli-research.co.jp)

### 1—はじめに

インドの生命保険市場全体の状況については、2015年12月から2016年1月にかけての基礎研レター<sup>1</sup>において、市場全体の一般的な状況、保険監督規制を巡る状況について、特に財務関係を中心に、その動向を報告した。併せて、インドの主要な生命保険会社の経営効率や収益性・健全性等の状況についても、2014年度決算数値に基づいて、その概要を報告した。

今回のレポートでは、2015年度決算数値を踏まえて、昨今のインドの生命保険会社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告するとともに、外資系保険会社を中心とした最近の動向について触れることとする。

### 2—販売業績の状況—収入保険料

2015年度の生命保険会社の収入保険料は、対前年4.4%増加して、328,101.14 crore（千万）ルピー（1ルピー=1.68円とすると、約5.5兆円）となった。

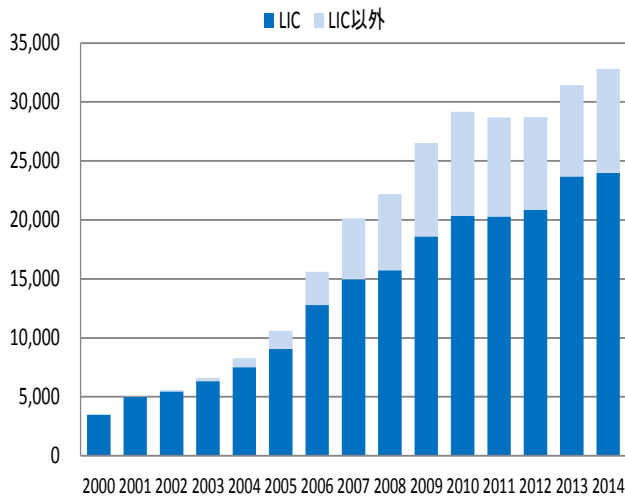
収入保険料の過去からの推移を、国営で最大の生命保険会社である LIC（Life Insurance Corporation of India）と LIC 以外の民間との内訳別に見てみると、次ページ左図の通りとなっている。2000年8月に市場が民間保険会社に開放されて以降、2010年まで保険料は急速に増加してきていたが、2010年9月のユニット・リンク保険商品（ULIPs）に対する規制の見直し等を受けて、その後2年程は保険料の伸びが鈍化していた。ただし、2013年度以降は、再び保険料を増加させ、成長軌道に乗せている。具体的には、収入保険料の年平均増加率は、2000年から2010年の10年間においては23.7%であったのに対して、その後2年間で▲0.8%となり、2013年からの2年間では6.9%となっている。

また LIC と LIC 以外の収入保険料シェアの推移を見た場合、次ページの右図の通り、LIC のシェアは、2010年までは徐々に低下してきていたが、民間保険会社においてウェイトが高いユニット・リ

<sup>1</sup> 基礎研レター「[インドの生命保険市場\(1\)~\(6\)](#)」（2015.11.30~2016.1.18）

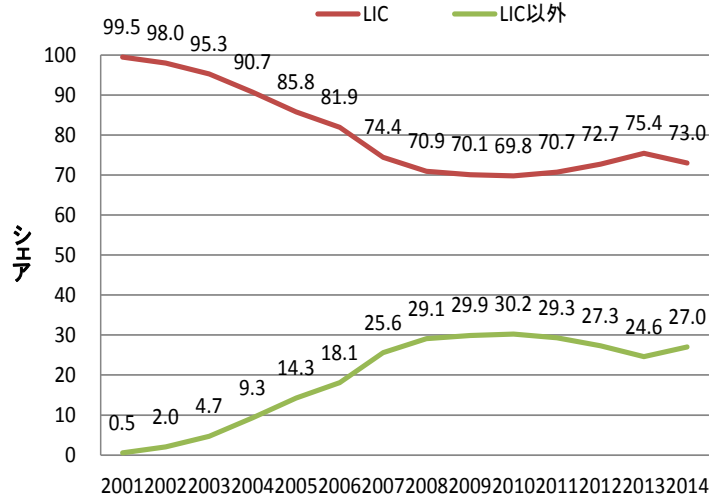
リンク保険が監督規制の影響等で販売が低迷したことから、ここ数年は若干上昇していた。ただし、2014年度以降、経済環境の改善を受けた好調な株式市場や各社の新商品の投入等により、ユニット・リンク保険の販売が回復したこともあり、民間保険会社のシェアが再び上昇し、LICのシェアは低下してきている<sup>2</sup>。

収入保険料の推移(億ルピー)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT」による。

LICとLIC以外の収入保険料シェア(%)の推移



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT」による。

### 3—経営効率の状況

以下においては、LICと民間の外資系生命保険会社のうち収入保険料で上位の5社<sup>3</sup>について、2015年度決算(2016年3月末)ベースの各社のPublic Disclosures資料の数値に基づいて報告する(なお、以前の基礎研レターでも触れたが、各社の報告数値のベースが、必ずしも統一されていないことや、例えば有効数字の取り方も会社によって異なっている(小数点以下の有効数字について、0桁、1桁、2桁の会社が混在している)点は、ご理解いただきたい)。

#### 1 | 継続率

保険契約の13月目と25月目の継続率(年換算保険料ベース)の過去5年間の推移は、次ページの図表の通りである。継続率は、商品・販売チャネル等によっても、大きく異なるが、これらの合計数値として、会社全体の数値が示されている。さらには、各社の算出ベースも、必ずしも統一されているとは限らない。従って、会社間で水準を比較する場合には注意が必要となる。

ただし、これらを考慮した上でも、全体数値としては、1社を除いては、概ね13月目継続率が70%~80%、25月目継続率が60%~70%の水準となっている。

各社とも、継続率の改善は大きな課題であり、監督当局であるIRDAI(Insurance Regulatory and Development Authority of India)も注視しているが、これらの全体数値を見る限りにおいては、未だ大きな改善が見られるという状況にはなっていない模様である。

<sup>2</sup> LICは、商品ガイドラインの改訂後、2015年8月になって初めて、改訂後のユニット・リンク保険を発売している。

<sup>3</sup> なお、HDFC StandardとMax Lifeは合併して、インド最大の民間生命保険会社になる交渉を開始したことを公表しているが、以下では、あくまでも2015年度末の状況に基づいて、2つの会社の数値をそれぞれ報告している。

継続率(13月目)年換算保険料ベース

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
LIC	83%	78%	76%	77%	72%
ICICI Prudential	77.0%	71.4%	71.5%	79.0%	82.4%
HDFC Standard	84.04%	78.13%	69.00%	73.26%	78.88%
SBI Life	71.77%	75.65%	72.11%	76.29%	77.67%
Max Life	75%	76%	76%	77%	79%
Bajaj Allianz	62.03%	60.22%	61.6%	67.6%	62.9%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

継続率(25月目)年換算保険料ベース

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
LIC	70%	73%	71%	68%	68%
ICICI Prudential	86.7%	90.0%	68.4%	65.9%	65.9%
HDFC Standard	74.13%	78.18%	68.97%	64.01%	64.01%
SBI Life	60.52%	66.11%	65.59%	68.22%	69.48%
Max Life	62%	64%	66%	64%	64%
Bajaj Allianz	58.65%	50.48%	48.5%	48.8%	48.8%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 2 | 事業費効率

事業費効率の推移は、以下の図表の通りである。基本的には、民間保険会社については、規模の拡大に伴い、事業費率が低下していくことが期待されているが、実績もほぼそれを裏付ける形になっている。また、手数料(コミッション)率についても、各種の規制の影響等により、低下傾向が見られる。

総事業費率(対保険料)

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
全体	16.79%	17.70%	18.55%	17.16%	N.A.
LIC	14.27%	15.07%	17.10%	15.65%	14.33%
LIC以外	22.83%	24.63%	22.99%	21.27%	N.A.
ICICI Prudential	18.6%	20.7%	18.1%	14.4%	13.1%
HDFC Standard	18.11%	17.97%	14.88%	14.24%	15.78%
SBI Life	12%	15.92%	16.57%	14.83%	14.81%
Max Life	29%	28%	27%	25%	22%
Bajaj Allianz	22%	25%	25.7%	22.1%	21.5%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料により、筆者が作成。

手数料(コミッション)率(対保険料)

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
全体	6.45%	6.71%	6.63%	5.93%	N.A.
LIC	6.93%	7.08%	7.07%	6.31%	5.82%
LIC以外	5.30%	5.70%	5.28%	4.91%	N.A.
ICICI Prudential	4.3%	5.7%	5.0%	3.6%	3.2%
HDFC Standard	5.66%	5.72%	4.26%	4.20%	4.30%
SBI Life	4%	4.89%	5.18%	4.69%	4.51%
Max Life	9%	9%	9%	9%	9%
Bajaj Allianz	5%	4%	2.6%	3.5%	2.7%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

事業費率(対保険料)

会社名	2011	2012	2013	2014
全体	10.34%	10.99%	11.92%	11.23%
LIC	7.35%	8.00%	10.03%	9.34%
LIC以外	17.53%	18.93%	17.71%	16.36%

(※)IRDAIの資料及び各社のPublic Disclosures資料による。

## 3 | 運用利回り

各社の運用利回りの推移を示したのが下の図表である。これは、基本的に、契約者ファンド(ノン・リンク型・有配当)に対するものであり、LICの数値のみが、契約者ファンド平均に対する数値となっている。

これによれば、金利水準を反映して、各社とも引き続き高い運用利回りが確保されている状況にある。

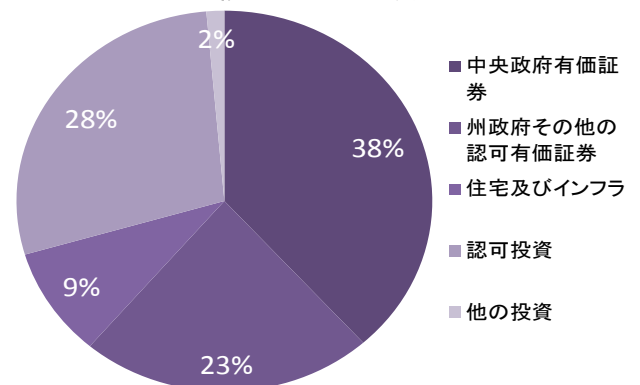
インドの生命保険会社の資産運用においては、ユニットリンクファンド以外の資産では、中央や州の政府発行・保証の有価証券のウェイトが6割程度と高くなっており、その水準はここ数年上昇してきている。

運用利回り

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
LIC	7.70%	7.95%	8.08%	8.22%	8.22%
ICICI Prudential	8.2%	9.5%	8.5%	9.3%	9.3%
HDFC Standard	11.21%	9.23%	8.83%	13.22%	13.22%
SBI Life	8.63%	8.85%	8.70%	9.84%	8.40%
Max Life	3%	8%	8%	10%	10%
Bajaj Allianz	9.10%	9.25%	9.2%	8.8%	8.8%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

生命保険会社(ユニット・リンク・ファンド以外)の資産構成比(2014年度末)



(※) IRDAI「ANNUAL REPORT 2014-15」による。

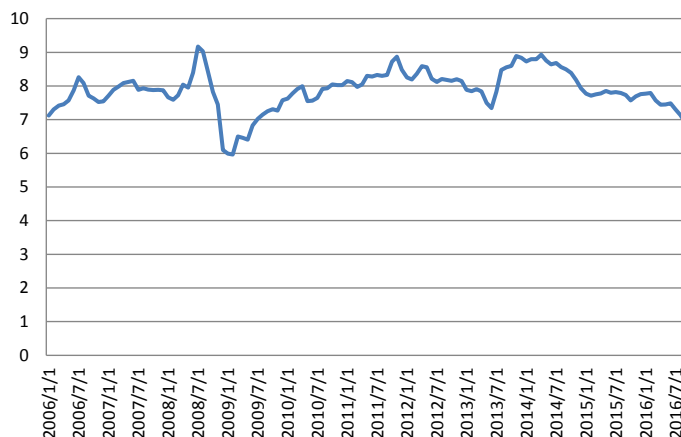
(参考) インドにおける金利の推移

右図が、インドの10年国債の利回りの推移を示している。

他の先進諸国とは異なり、引き続き7%台の利回りを確保しており、現状では低金利に悩まされているという状況ではない。

このように高位安定した金利水準を背景に、各社は着実な運用収益を挙げるとともに、その成果を配当として、契約者に還元してきている。

インドの10年国債利回りの推移(%)



(※) Bloomberg のデータに基づく。

## 4—収益性の状況

### 1 | 会社全体の収益状況

LIC と民間の 5 社の収益状況を比較した場合、商品や販売チャネルの違い等から、保険料との比較での収益性は大きく異なる状況となっている。なお、利益水準は、責任準備金評価のための計算基礎の設定によっても影響を受ける形になっている。

各社とも、保険料及び利益の実額を着実に進展させてきているが、対保険料利益率で見た場合、LIC は水準が低い中でも改善させているのに対して、民間 5 社は水準は高いが傾向としては低下してきている。

利益(税引後)の状況

(単位:十億ルピー)

会社名	2013		2014		2015	
	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)	保険料	利益(税引後)
LIC	2,369.42	16.57	2,396.68	18.24	2,664.44	25.17
ICICI Prudential	124.29	15.66	153.07	16.34	191.64	16.50
HDFC Standard	120.63	7.25	148.30	7.86	163.12	8.18
SBI Life	107.39	7.40	128.67	8.20	158.25	8.61
Max Life	72.79	4.36	81.72	4.14	92.16	4.39
Bajaj Allianz	58.43	10.25	60.17	8.76	58.97	8.78
上記民間5社合計	483.53	44.92	571.93	45.30	664.14	46.47

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

### 2 | 商品種類別の収益状況

なお、ICICI Prudential は、商品種類別の収益状況も開示しており、それが以下の図表の通りである。

これによると、これまでは、年金保険(リンク型)が高い収益を上げる形になっていたが、この 2 年間は、生命保険(有配当)と生命保険等(無配当)の収益が、実額及びウェイトとも高まってきている。

ICICI Prudentialの剰余の商品種類別内訳

(単位:十億ルピー)

会社名	2013		2014		2015	
	保険料	剰余	保険料	剰余	保険料	剰余
生命保険(有配当)	12.18	1.04	16.40	3.56	21.40	5.03
年金保険(有配当)	1.59	0.53	0.39	1.35	0.36	0.67
生命保険等(無配当)	24.43	0.95	22.27	2.67	24.03	4.55
生命保険(リンク型)	62.69	1.70	92.52	1.14	118.15	1.62
年金保険(リンク型)	14.00	7.44	10.14	5.94	7.95	3.35
医療保険(リンク型)	1.67	0.43	1.99	0.30	1.42	0.22
団体保険(リンク型)	4.93	0.30	7.31	0.36	16.30	0.25
会社全体	124.29	12.60	153.07	15.64	191.64	17.53

(※)ICICI PrudentialのPublic Disclosures資料による。

## 5—健全性等の状況

### 1 | 責任準備金の計算基礎

インドの生命保険会社の責任準備金の計算基礎については、全社統一の計算基礎率が定められているわけではない。毎年度末決算において、それぞれの会社の状況を踏まえて決定されるため、各社毎に異なっている。ロック・フリー方式<sup>4</sup>で定められるため、契約毎に毎年の計算基礎率が変化することにもなる。以下では、代表的な計算基礎である、予定利率と予定死亡率の状況について、報告する。

#### (1) 予定利率

個人生命保険(有配当)契約の場合の水準について、各社の状況を見てみると、民間の5社に比較して、LICが相対的に高い予定利率を採用している。

なお、2014年度から2015年度にかけて、民間の3社が予定利率の引き下げを行っている(以下の図表において、2014年度から2015年度にかけて、変更が行われた部分に網掛けを行っている)。

LICの予定利率については、商品毎に異なっており、無配当商品では有配当商品よりも低い予定利率を採用しているケースもある。これは、一般的に、有配当と無配当のファンドの期待利回りや配当によるバッファ要素を反映したもの、と説明されているようである。

#### 責任準備金計算基礎(予定利率)

##### —個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	2014		2015	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
LIC	8.50%	6.90%	8.00%	6.90%
ICICI Prudential	5.61%	5.07%	5.11%	5.11%
HDFC Standard	5.80%	5.80%	5.80%	5.80%
SBI Life	6.10%	6.10%	6.05%	6.05%
Max Life	5.75%	5.75%	5.75%	5.75%
Bajaj Allianz	7.50%	6.25%	7.50%	6.25%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

#### 責任準備金計算基礎(予定利率)

##### —LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2014		2015	
	最高利率	最低利率	最高利率	最低利率
個人生命(有配当)	8.50%	6.90%	8.00%	6.90%
個人生命(無配当)	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%
個人年金(有配当)	8.60%	6.90%	8.60%	6.90%
個人年金(無配当)	7.10%	7.10%	7.00%	7.00%
個人ユニット・リンク	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%
医療リンク型	7.00%	7.00%	6.90%	6.90%
医療ノン・リンク型	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

事業年度毎の予定利率の変化については、LICの場合、個人生命保険(有配当)では、過去の5年間同水準で推移してきたが、2015年度は引き下げを行っている。さらに、個人年金保険(有配当)では、以下のように、過去から引き下げを行っている。

#### 責任準備金計算基礎(予定利率)

##### —LICの個人年金保険(有配当)の場合(事業年度毎)—

会社名	最高利率	最低利率
2011年度末	9.10%	7.10%
2012年度末	8.80%	7.10%
2013年度末	8.60%	6.90%
2014年度末	8.60%	6.90%
2015年度末	8.60%	6.90%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。

<sup>4</sup> 責任準備金評価において用いる計算基礎について、契約時に使用したものを固定(ロック・イン)するのではなく、評価時毎にその時々適正と考えられる計算基礎等で評価する方式



(2) 予定死亡率

予定死亡率については、基本的には、最新の標準生命表である「IALM(2006-08)Ult.」をベースにしている。

ただし、この生命表をそのまま使用しているわけではなく、商品毎、性別、年齢別、対象市場毎に異なる調整を行った死亡率を採用している。さらに、その水準や方式についても、各社毎に異なっている。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2015年度末  
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2006-08)Ult. の135%
ICICI Prudential	IALM(2006-08)Ult. のX%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) X=SA(保険金額) ≤ 10Lac(十万) 85、10 < SA ≤ 25Lac 75、25 < SA 65 ※ IALM(2006-08)Ult. の330%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2006-08)Ult. の24%~240%
SBI Life	IALM(2006-08)Ult. の100%~120%
Max Life	IALM(2006-08)Ult. の685%~252%(初年度)、48%~219%(次年度以降)
Bajaj Allianz	IALM(2006-08)Ult. の85%~500%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

なお、2015年度末において、個人生命保険(有配当)契約の責任準備金評価における予定死亡率について、LICを除く民間の5社は見直しを行っている。

(参考)責任準備金計算基礎(予定死亡率)2014年度末  
—個人生命保険(有配当)契約の場合—

会社名	予定死亡率
LIC	IALM(2006-08)Ult. の135%
ICICI Prudential	IALM(2006-08)Ult. の80%(ただし、男性は+1歳、女性は▲1歳)(定期保険) ※ IALM(2006-08)Ult. の330%(地方向け商品)
HDFC Standard	IALM(2006-08)Ult. の24%~186%
SBI Life	IALM(2006-08)Ult. の115%~130%
Max Life	IALM(2006-08)Ult. の95%~330%(初年度)、70%~175%(次年度以降)
Bajaj Allianz	IALM(2006-08)Ult. の90%~300%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

また、LICにおける商品毎の予定死亡率は、下記の図表の通りである。生存保障要素の高い商品等については、低めの割増率や年齢のセット・バックによる割引を行い、死亡保障性の高い商品では、相対的に高い割増率を採用している。

LICも個人年金保険契約の年金受給後の予定死亡率については、セットバック年齢を3歳から4歳に引き上げるといった変更を行っている。

責任準備金計算基礎(予定死亡率)2015年度末  
—LICの場合(個人保険商品毎)—

会社名	2014	2015
個人生命(有配当)	IALM(2006-08)Ult. の135%	IALM(2006-08)Ult. の135%
個人生命(無配当)		
個人年金(有配当)	年金受給前 IALM(2006-08)Ult. の110%	年金受給前 IALM(2006-08)Ult. の110%
個人年金(無配当)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲3歳)	年金受給後 LIC a(1996-98)Ult.(ただし、▲4歳)
個人ユニット・リンク	IALM(2006-08)Ult. の135%	IALM(2006-08)Ult. の135%
医療リンク型		
医療ノン・リンク型	IALM(2006-08)Ult. の110%	IALM(2006-08)Ult. の110%

(※)LICのPublic Disclosures資料による。LIC a(1996-98)Ult.は、現在のIALM(2006-08)Ult.の前の経験生命表

以上のように、予定死亡率については、各社の経験データ等に基づいて、対象とする市場における経験発生率の状況等も勘案する中で、各社が合理的・妥当と考える水準に設定されている。

## 2 | ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

6社のソルベンシー比率の推移は、以下の図表の通りである。各社毎に絶対水準は大きく異なっているが、各社とも IRDAI が最低基準としている 1.5 (150%) の水準を上回っている。

なお、LIC のソルベンシー比率は安定的に推移しているが、民間の5社は規模の拡大に合わせて、絶対水準は低下してきている。ただし、引き続き高水準を維持している。

### ソルベンシー比率(Solvency Ratio)

会社名	2011	2012	2013	2014	2015
LIC	1.54	1.54	1.54	1.55	1.55
ICICI Prudential	3.71	3.96	3.72	3.37	3.20
HDFC Standard	1.88	2.17	1.94	1.96	1.98
SBI Life	2.11	2.15	2.23	2.16	2.12
Max Life	5.34	2.07	4.85	4.25	3.43
Bajaj Allianz	5.15	6.34	7.34	7.61	7.93

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## 3 | 剰余の分配(契約者配当)の状況

保険契約者に対する配当としては、保険金増額式配当(Reversionary Bonus)と消滅時配当(Terminal Bonus)がある。このうち、例えば、2015年度決算に基づいて、2016年度に割り当てられる、2015年度の保険金増額式配当率については、以下の図表の通りとなっている。

2014年度から2015年度にかけては、HDFC Standard が配当率の一部引き下げを行っているが、他社は2014年度と同水準となっている。

なお、例えば、LIC の養老保険や終身保険の場合、ここ5年間の配当率は同水準であり、安定的な配当が行われている形になっている。

### 契約者配当率

—個人生命保険(有配当)契約の場合(保険金増額式配当率)—

会社名	2014	2015
LIC	終身保険の場合 7%	終身保険の場合 7%
	養老保険の場合(保険期間により)	養老保険の場合(保険期間により)
	11年未満 3.4%	11年未満 3.4%
	11年以上15年以下 3.8%	11年以上15年以下 3.8%
	16年以上20年以下 4.2%	16年以上20年以下 4.2%
	20年超 4.8%	20年超 4.8%
ICICI Prudential	終身保険の場合(保険料払込期間により)	終身保険の場合(保険料払込期間により)
	15年以下 3.5%	15年以下 3.5%
	16年以上20年以下 3.9%	16年以上20年以下 3.9%
	21年以上25年以下 4.7%	21年以上25年以下 4.7%
	26年超 5.1%	26年超 5.1%
HDFC Standard	2%~5%	1.75%~5%
SBI Life	商品・保険期間等による 1.45%~3.25%(平準払の場合)	商品・保険期間等による 1.45%~3.25%(平準払の場合)
Max Life	加入年齢と保険期間等で定まるとして、 具体例を記載	加入年齢と保険期間等で定まるとして、 具体例を記載
Bajaj Allianz	0.85%~3.5%	0.85%~3.5%

(※)各社のPublic Disclosures資料による。

## (参考)EV(Embedded Value)の公表

EVについては、ICICI Prudential、HDFC Standard、Max Life、Bajaj Allianz等の生命保険会社が公表している。算出方式は、ICICI PrudentialがIEV(Indian Embedded Value)という方式で、HDFC Standard等がMCEV(市場整合的EV)となっている。

ここで、IEV(Indian Embedded Value)というのは、インド・アクチュアリー会が作成しているアクチュアリー実務基準に基づいており、基本的には資産と負債の市場整合的な評価を行うMCEVと調和している方式である。

EVや新契約マージンは、会社の成長性や収益性を示す1つの指標となっている。これによれば、各社の新契約マージンは8%~24%の範囲にあり、引き続き新契約における高い収益性を確保している。また、EVについては、2014年度に大きく増加したのに対して、2015年度の増加率は低下したものの、プラスを確保し、会社の価値を着実に高めてきている。

インド生命保険会社のEV(2016年3月末) (単位:十億ルピー)

	ICICI Prudential	HDFC Standard	Max Life	Bajaj Allianz
EV	139.39	102.05	56.17	98.76
新契約マージン	8.0%	23.6%	18.3%	16.6%
計算手法	IEV	MCEV	MCEV	MCEV
2014年度末EV	137.21	88.10	52.32	93.02
2013年度末EV	117.75	69.92	39.53	76.01

(※)各社の投資家向けリリース資料及びPublic Disclosures資料による。

## 6—まとめ

ここまで、2015年度決算数値に基づいて、インドの生命保険会社の成長性・効率性・収益性・健全性等の状況について報告してきた。

インドの生命保険市場は、大きな潜在力を有し、今後さらなる成長が期待できる市場であるが、市場の変化に対応して、これまで、各種の保険監督規制の改革等が行われてきている。こうした環境下で、生命保険会社は、商品開発とチャネルの改革、リスク管理体制の充実等の課題に取り組み、経営効率化を進めてきている。外資出資規制の改正や再保険会社の規制緩和等を通じて、外資系保険会社の進出が促進されることで、さらなる生命保険市場の充実が図られ、競争が激化していくことが想定されている。

こうした中での、外資系保険会社を中心とした最近の動向について、3点触れておく。

### 1 | 外国資本による出資割合の引き上げ

基礎研レター「[インドの生命保険市場\(2\)ー昨今の保険監督規制を巡る状況はどのようになっているのか](#)」(2015.12.14)で述べたように、「外国資本による出資規制の緩和」が行われ、外国会社による直接投資の上限が26%から49%に引き上げられたが、これに伴い、実際に多くの会社が出資割合の引き上げを行ってきている。

このように、グローバルな保険会社によるインド市場への投資を促すことで、インド国内の保険に対する需要を増大させるとともに、さらなる競争を促進することを通じて、保険会社の効率性と商品



開発力を向上させようとしている。今後ともこの効果がインドの生命保険市場にポジティブに働いてくることが期待されている。

## 2 | 合併・提携の動き

HDFC Standard と Max Life は合併して、インド最大の民間生命保険会社になる交渉を開始したことを公表している。主として、HDFC Standard は HDFC Bank 、 Max Life は Axis Bank を通じて、商品を販売しているが、両社の合併により、生命保険分野で最大規模の販売ネットワークを構築でき、商品ラインナップの拡充を図ることができることになる。

この例に代表されるように、競争激化の中で、国全体をカバーする保険会社として活動を展開していくために、合併により、販売チャネル、商品及びコスト面でのシナジーを働かせ、より一層の規模の拡大及び事業運営の効率化を目指していく動きが見られている。

今後、特定の地域、顧客ベースあるいは高収益商品等のニッチ市場に焦点を当てていく戦略を採用するのでなければ、他の保険会社も、こうした合併や提携の動きを検討していくことが避けられない状況になってくることが考えられる。

ただし、単なる規模拡大のための合併や提携が新たな価値を生み出すとは限らないため、保険会社もいかに会社の価値を高めることができるかを考慮しながら、検討していく必要があることになる。

## 3 | 株式公開の動き

ICICI Prudential は、9月にIPO（新規株式公開）を行って、605億ルピーの資本調達を行っている。これは、インドの保険会社で最初のケースとなっている。

HDFC Standard も4月にIPOによる株式公開を公表していたが、Max Life との合併協議の開始により、現在は保留された形になっている。現在計画されている方式での合併が実現すれば、HDFC Standard も上場会社となる。

IRDAI は、生命保険会社が株式市場を通じて資本を増強することを促してきており、今後こうした動きが加速されていくことが想定されている。

このように、株式公開を通じて、保険会社は追加資本を獲得することで、さらなる成長に向けたモーメントを得ることができることになる。一方で、ディスクロージャーの充実を通じた経営の透明性の確保等が期待されていくことになる。

以上、インドの生命保険市場においては、最近、外資系保険会社を中心にM&A(合併と買収)やIPO等を通じて、資本の増強を図り、積極的な事業展開を行っていく動きが見られ、今後こうした動きを通じて、市場がさらにダイナミックに変化していくことが想定されている。その成長性が高く、健全性を維持しつつ、一定の収益性が期待できる市場だからこそ、日本の保険会社も含めて、欧米の主要保険グループが、この市場に魅力を感じて注力してきている。

今後とも、その動向は極めて注目されることから、引き続き注視していくこととしたい。

以上